

## Dansk Finansservice Danske Aktier

Velkommen til det månedlige nyhedsbrev 'Dansk Finansservice Danske Aktier'. Kernen i nyhedsbrevet er modelporteføljen DF Danske Aktier. Porteføljen har en lavere risiko, men et større afkast end markedets. Nyhedsbrevet dækker informationsbehovene hos vidt forskellige typer af selvstændige investorer. E-mail sendes til abonnenter, hvis der handles.

Nyhedsbrevet indeholder:

- Porteføljestatus inkl. foretagne handler i modelporteføljen
- Analyse af det danske aktiemarked og makroøkonomien
- Observationslisten med bud på kursrakter
- En investeringskonklusion
- Fuldstændig porteføljeoversigt
- Et appendiks, der kort og præcist forklarer nyhedsbrevets indhold og porteføljeoversigten.

Læs mere på [www.danskinfinansservice.dk](http://www.danskinfinansservice.dk).

### Abonnement

Et årsabonnement med 12 udgivelser koster 4.495 kr. inkl. moms for private. Nyhedsbrevet udkommer året rundt pr. e-mail i begyndelsen af hver måned. Abonnementsvilkårene kan læses på hjemmesiden.

### Analyse, redaktion og direktion

Analytiker, redaktør og direktør: Jesper Lund.

### Analysemetoder

Dansk Finansservice benytter en unik kombination af analysemetoder til at finde vinderaktier til porteføljen. I aktieudvælgelsen lægges der vægt på kombinationen af fundamental aktieanalyse og teknisk aktieanalyse. Resultaterne tyder på, at kombinationen af disse analysemetoder virker efter hensigten. Dvs. at skabe et fornuftigt afkast ved en lav risiko. Læs mere om analysemetoderne i appendiks og på hjemmesiden.

### Porteføljeafkast og revision

Afkastet i porteføljen DF Danske Aktier har i perioden 2003 til 2017 været 19,6 procent årligt inkl. udbytter og kortage. Afkastet er revideret. Læs revisorerklæringen bagerst i nyhedsbrevet. Vores afkastmål er 15 procent årligt, hvilket medfører en fordobling af formuen hvert femte år. Historiske afkast er ingen garanti for fremtidige afkast. Investering kan føre til *permanent* tab af kapital.

## Dansk Finansservice

Dansk Finansservice er helt uafhængig af banker og andre analytikere. Derfor tør vi sige vores mening og have vores egen tilgang til aktier og investering. Og det giver pote. Kernen i nyhedsbrevet er modelporteføljen DF Danske Aktier, som investerer i op til 20 stærke danske selskaber. Læs alt om porteføljens afkast, risiko og sammensætning i nyhedsbrevet og på hjemmesiden.

### Personen bag Dansk Finansservice



Dansk Finansservice er stiftet af Jesper Lund (f. 1968), cand.scient. og HD (1). Jeg har arbejdet med aktieanalyse og investering siden 80'erne og har derfor en dyb viden om og erfaring med både teknisk aktieanalyse og fundamental analyse.

Begge analysemetoder anvendes i opbygningen af porteføljen i nyhedsbrevet 'DF Danske Aktier'. Siden 2003 har jeg opbygget og forvaltet forskellige modelporteføljer på [www.danskinfinansservice.dk](http://www.danskinfinansservice.dk) og for Dansk Aktionærforening (DAF).

Jeg var medstifter af DAF's første lokalforening og arbejdede i en årrække i dennes bestyrelse og i Dansk Aktionærforenings repræsentantskab.

Motivationen for at udgive nyhedsbrevet er min store lidenskab for aktieinvestering og ønsket om at kunne inspirere andre til at opnå det afkast, de ønsker.

### Kontakt

Bestilling, ris, ros og andre input er altid velkomne.

Skriv til Jesper Lund: [jesper@danskinfinansservice.dk](mailto:jesper@danskinfinansservice.dk).

### Ansvarsfraskrivelse

Kursgrafer, aktieanalyser mv. i dette nyhedsbrev og på [www.danskinfinansservice.dk](http://www.danskinfinansservice.dk) må ikke opfattes som investeringsrådgivning eller en opfordring/anbefaling til at handle værdipapirer. Et forsøg på at imitere DF Danske Aktier mv. sker på eget ansvar. Investering kan føre til *permanent* tab af kapital.

Analyse og data pr. 31. januar 2018

## Januar-rallyet fusede ud

### Resumé

Det forventede januar-rally gik i sig selv efter en ellers flot start, hvor aktierne bragede op. I januar er der ikke foretaget handler i porteføljen, og porteføljen er 97 procent investeret (sidst 97 procent). I måneden steg porteføljen 0,04 procent, mens C25-indekset faldt 0,80 procent. I 2018 er DF Danske Aktier steget 0,04 procent. Se alle afkast i tabel 1 nedenfor og i porteføljeoversigten fra side 7. Min analyse af makroøkonomiske data tyder på, at realøkonomien fortsætter fremgangen. C25-indekset er gået i svagt salg, men ligger endnu i en stigende trend. Jeg vurderer, at C25-indekset kan lukke med et plus på 15-20 procent den 31. december 2018.

### Investeringskonklusion

På kort og lang sigt: Hold. Sidst: Hold. Læs hele konklusionen på side 5. Hvis man har den aktieandel, man ønsker, er anbefalingen at beholde det, man har (hold).

### Det danske aktiemarked og makro

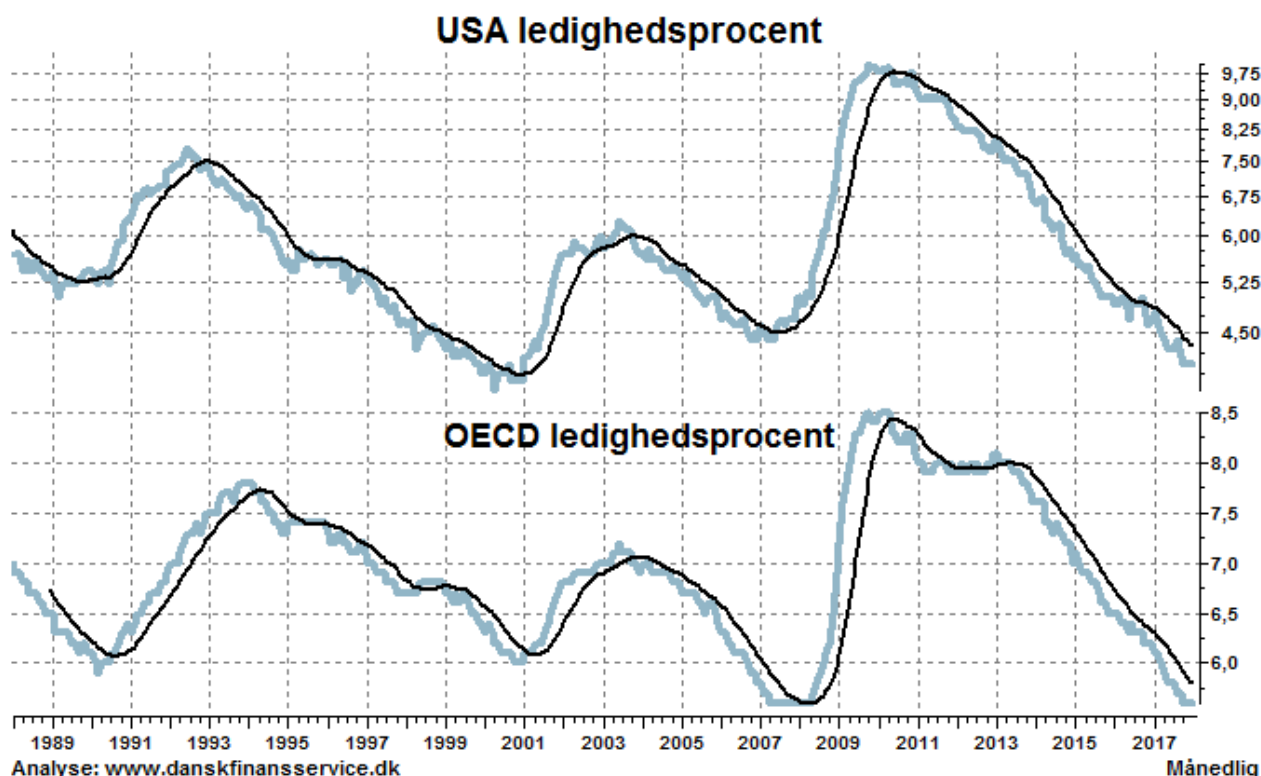
På trods af at C25-indekset er gået i svagt salg, ligger det stadig i en stigende langsigtet trend. At et salgssignal er svagt, betyder, at det nemt kan vendes til et købssignal på kort tid. Økonomiske indikatorer såsom beskæftigelse, forbrugertillid og byggeri tyder på, at fremgangen i den danske økonomi er stabil. Konjunkturerne synes stadig robuste, idet den danske økonomi lader til at være sund og rask. Jeg vurderer, at økonomien endnu ikke er overophedet. Samlet set viser data, at den langsigtede optrend i de fleste økonomiske indikatorer fortsat favoriserer økonomisk vækst. Jeg vurderer, at Danmark, Norge, Sverige og Tyskland befinder sig midt eller sent i et økonomisk opsving. Europa ligger tidligt eller midt i et økonomisk opsving. USA nærmer sig slutningen af det økonomiske opsving, som kan vare til og med 2019.

### USA og OECD

De væsentligste ledende indikatorer for USA, aktieindekser, påbegyndt nybyggeri, hussalg, og ordreindgang, ligger fortsat i en langsigtet stigende trend. De væsentligste samtidige økonomiske indikatorer, industriproduktion, BNP, beskæftigelse og lønninger, trender fortsat op. Der er endnu ingen tegn på løninflation. Rentestigningen i USA beviser, at nationalbankdirektøren i USA vurderer, at det økonomiske opsving er robust. I OECD-landene som helhed ses også faldende ledighed (øget beskæftigelse). Ledigheden i OECD-landene kører næsten synkront med ledigheden i USA. Men der er en tendens til, at ledigheden i USA vender tidligere, end den gør i OECD, se figur 1.

Så længe ledigheden falder eller er lav, er der damp på kedlerne i økonomien. Når man hører om ledigheden på måneds- eller ugebasis i medierne, giver det ofte anledning til vild jubel eller tommetykke panderynker. Men det, der betyder noget, er retningen på udviklingen i ledigheden på meget lang sigt, som vist i figuren. Allerede medio 2007 (USA) og i 2008 (OECD) fik man således en advarsel om, at realøkonomien var vendt til det negative. Og i 2010-2011 fortalte graferne, at bunden i økonomien var nået (ledigheden toppet), og at det nu gik fremad. Mit bud er, at ledigheden i USA har nået bunden (4,1 procent, højre akse). For OECD-landene forventer jeg, at ledigheden falder til ca. 5,0 procent fra nuværende 5,6 procent i 2019. Der kan gå to-tre år, fra ledigheden rammer bunden, inden at lønpres og inflation begynder at gøre ondt i økonomien. Bemærk, at der er et overlap mellem OECD og USA, idet USA er medlem af OECD, se <http://www.oecd.org/about/membersandpartners/>.

Den Internationale Valutafond, International Monetary Fund, forventer, at væksten i verdensøkonomien i år vil nå op på det højeste niveau siden 2011. I sin økonomiske prognose, World Economic Outlook, hæver IMF vækstskønnet for både 2018 og 2019. Meget af IMF's opjusterede vækstestimat stammer fra den amerikanske skattereform. For eurozonen har IMF også løftet sit vækstskøn. Læs mere fra IMF her: <http://www.imf.org/external/mmedia/view.aspx?vid=5715255825001>.



**Figur 1.** Ledigheden i USA (øverst) og OECD-landene (nederst), de blå kurver, er en såkaldt samtidig økonomisk indikator. Ledigheden tager over tid nogle store, rolige udsving. Efter perioder med særlig høj ledighed, som i 1992-1993 og 2010-2011, er det sandsynligt, at ledigheden falder i de efterfølgende seks-syv år. De relativt klare signaler om økonomiens tilstand opstår, når det 12-måneders glidende gennemsnit (den sorte kurve) på ledigheden (blå) går fra at være stigende til at være faldende, som f.eks. i 2010, eller omvendt, som f.eks. i 2007 (USA) og i 2008 (OECD). Ledigheden i USA og i OECD er næsten synkron, men konjunkturerne i USA ser ud til at vende, før de vender i OECD-landene. Figuren vist første gang i decembernummeret 2015, hvor jeg estimerede, at USA's ledighed ville ramme bunden i 4,0-4,5 procent i ca. 2017. Og at OECD's ledighed kunne falde til 5,5-6,0 procent.

Alt i alt viser disse data, at den langsigtede optrend i ovennævnte økonomiske indikatorer favoriserer økonomisk vækst. Læs mere om konjunkturer her: [http://www.danskfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren\\_2013\\_11.pdf](http://www.danskfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren_2013_11.pdf).

### Porteføljestatus for Dansk Finansservice Danske Aktier

Porteføljens månedsafkast blev 0,04 procent. I måneden steg **Coloplast** 7,92 procent, **RTX** 7,03 procent, og **Genmab** 6,71 procent. I måneden faldt **Chr. Hansen** 9,97 procent, **Novozymes** 6,21 procent, mens **Rockwool B** tabte 4,83 procent. Se afkastene i tabel 1, og se alle porteføljedetajlerne fra side 7.

På både kort og lang sigt er afkastet tilfredsstillende. En stjerne (\*) ud for en aktie i porteføljeoversigten betyder, at jeg selv ejer aktien, omend ikke nødvendigvis med samme vægt som i modelporteføljen.

Tabel 1. Afkaststatistik

Portefølje og indeks	Slutværdier	Månedsafkast i pct.	Afkast i år i pct.	Afkast i 2017 i pct.	Årligt afkast i pct.	Årlig risiko i pct.
DF Danske Aktier	13.983.805 kr.	0,04 %	0,04 %	21,39 %	19,46 %	15,20 %
C25-indekset	1.135,52	÷0,80 %	÷0,80 %	12,77 %	12,34 %	17,62 %
Forskel (procentpoint)		0,84 %	0,84 %	8,61 %	7,12 %	

Forklaring: C25-indekset er DF Danske Aktiers benchmark. Årligt afkast i procent: afkastet på C20-indekset fra porteføljeopstart i 2003 til og med 2011 plus afkastet på C20 Cap-indekset i perioden 2012 til 2016 plus afkastet på C25-indekset fra og med 2017. Læs mere herom i appendiks. Forskel: Forskellen i procent for afkast skal helst være positiv, da det betyder, at afkastet i porteføljen er større end C25-indeksets afkast. Læs mere om risiko i faktaboksen på side 5. Porteføljens startværdi den 31. marts 2003 var 1.000.000 kr. Afkastet i perioden 2003-2017 er revideret. Se revisorerklæring her: <http://www.danskfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklæring-DF-Danske-Aktier.pdf>.

### Månedens handler

Købt: ingen  
Akkumuleret: ingen  
Reduceret: ingen  
Solgt: ingen.

Jeg er tilfreds med porteføljens sammensætning og risikoprofil.

Flere porteføljesejerskaber kan løbe ind i dollarmodvind, som i et eller flere kvartaler kan sænke deres nettoresultat målt i danske kroner. DF Danske Aktier spekulerer ikke i effekten af udsving i valuta. Dvs. at der ikke købes eller sælges aktier baseret på udviklingen i valutakurser. Modvind vender før eller siden til medvind.

Den 1. februar kommer **Novo Nordisk** og **Coloplast** med regnskab for henholdsvis fjerde kvartal 2017 og første kvartal for 2017/18. Jeg når ikke at analysere regnskaberne til bunds, før nyhedsbrevet udsendes. Et hurtigt kig i regnskaberne afslører lidt ringere resultater end ventet pga. den faldende dollar. Dollarfald vil midlertidigt kunne tynde resultater og aktiekurs, hvilket der som nævnt ikke bør handles på. I skrivende stund (kl. 15 den 1. februar) noterer jeg mig, at Novo Nordisk og Coloplast er faldet fire-syv procent. Det er ingen katastrofe. De to selskaber har en forrygende indtjening og egenkapitalforrentning. Jeg beholder mine aktier i begge selskaber.

**RTX** kom den 25. januar med deres regnskab for første kvartal af regnskabsåret 2017/18. Resultatet bar præg af dollarfald, og at en række kunder har tømt deres lagre og udskudt indkøb. Dette er ikke nok til at sige, at investeringscasen ikke er intakt. Vi ser fremad. Med til at bære væksten i indeværende og de kommende regnskabsår er selskabets investeringer i egne produkter inden for spilleplatforme og headsets. Dette kan presse RTX's overskudsgrad og nettoresultatet i de kommende kvartaler. Jeg regner med, at frugterne senere kan høstes i form af fornuftig omsætnings- og indtjeningsvækst. Selskabet har tidligere sagt: "Nu har vi større ejerskab med produkterne. Det skal vi blive ved med at have for at drive væksten i forretningen." Jeg vurderer, at RTX vil kunne opnå større lønsomhed i egne produkter end på OEM-produkter. En original equipment manufacturer eller en OEM fremstiller produkter eller komponenter, som købes af en anden virksomhed og sælges under den købende virksomheds mærke eller firmanavn. OEM refererer til den virksomhed, der oprindeligt fremstillede produktet, på dansk 'den originale produktfremstiller'. Jeg har aktier i RTX.

**Chr. Hansen** kom den 12. januar med regnskab for første kvartal af regnskabsåret 2017/18. Aktien faldt på det lidt skuffende regnskab. Selskabet er dyrt målt på PE-værdi (markedsværdien, Price, divideret med nettoresultatet, Earnings). Nogle selskaber, herunder Chr. Hansen, er næsten altid dyre i forhold til markedets PE. Og for tiden er Chr. Hansen tillige dyr set i forhold til selskabets historiske PE. Set over de seneste 25-30 kvartaler er trenden i omsætning og indtjening dog intakt. Dertil kommer, at meget tyder på, at det globale forbrug af selskabets produkter vil stige i de kommende årtier. Bl.a. som følge af, at flere og flere mennesker får en højere levestandard og efterspørger helt eller delvist forarbejdede fødevarer (med tilsætningsstoffer). Jeg beholder mine aktier i Chr. Hansen.

Se aktiernes fordeling på segmenterne hhv. C25-aktier, LargeCap-aktier og SmallMidCap-aktier nederst på side 7.

### Observationslisten

OBS-listen indeholder interessante aktier (sorteret fra A-Z), som lægger an til markante og pludselige kursstigninger. OBS-listen er uændret siden sidst. I listen vises selskabsnavnet, og i parentes den dato, selskabet blev optaget på observationslisten, samt lukkekursen på den pågældende dato. Formålet med OBS-listen er at vise læsere med et spekulativt gen og stærke nerver, hvor jeg ser potentielle kursraketter. En stjerne (\*) betyder, at jeg ejer aktier i selskabet.

Ambu\* (2017-0131. 294,50 kr.)  
B&O\* (2015-0930. 46,40 kr.)  
DLH\* (2017-0331. 1,39 kr.)  
Schouw & Co. (2017-0331. 639,50 kr.)  
Skako (2017-0331. 73,50 kr.)  
Solar (2017-1231. 408,00 kr.)

At et selskab optræder på OBS-listen, betyder ikke nødvendigvis, at det er et veldrevet eller sundt selskab. Selvom en aktie ikke er i teknisk køb, kan den ifølge fundamental analyse, min erfaring og intuition/mavefornemmelse godt blive meget interessant. Aktierne på OBS-listen er ikke altid i køb ifølge Dansk Finansservices tekniske analysemodel. Ved indeværende status er **Ambu**, **B&O** og **Solar** i køb ifølge analysemodellen.

#### Advarsel

Visse af selskaberne på observationslisten og i porteføljen kan være relativt små mht. ansatte, omsætning, produktportefølje mv. Derfor er investering i sådanne selskaber forbundet med en *meget høj* selskabsspecifik risiko. Selskabernes aktier kan desuden være illikvide. Sidstnævnte er en fare, hvis selskaberne ikke klarer sig så godt. Omvendt kan forbedrede resultater give store afkast netop pga. lav likviditet. Læs ansvarsfraskrivelsen nedenfor.

#### Konklusion

Porteføljen er steget 0,04 procent i år. Den 1. februar 2018 er porteføljen 97 procent investeret (sidst 97 procent). C25-indekset er netop gået i svagt salg. Et svagt salgssignal kan forholdsvist nemt skifte til et købssignal på få måneder. Det danske aktiemarked ligger dog stadig i en langsigtet, men let svækket stigende trend. Der er tegn på en styrkelse af de økonomiske indikatorer i Danmark, Tyskland og USA. Porteføljen er robust over for eventuelle tilbageslag i markedet. Jeg vurderer, at C25-indekset kan stige 15-20 procent i 2018. På vej mod tinderne vil der sandsynligvis komme nogle hårde, men kortvarige tilbageslag.

#### Investeringskonklusion

På kort og lang sigt: Hold. Sidst: Hold. Har man den aktieandel, man ønsker, er anbefalingen at fastholde denne (hold). Så det betyder, at man ikke bør købe op lige nu.

#### Faktaboks og investeringsrisiko

Risiko, også kaldet standardafvigelse, er et statistisk mål for, hvor store udsving i værdien af en portefølje eller aktie der kan forventes. Hvis f.eks. det årlige afkast har været 20 procent, og risikoen 15 procent, så vil det fremtidige afkast med 68 percents sandsynlighed ligge i intervallet fra 5 procent ( $20 - 15$ ) til 35 procent ( $20 + 15$ ).

Det risikojusterede afkast kan forsimplet beregnes som procent afkast divideret med risikoen. Dette giver et mål for, hvor mange procent i afkast en investering har givet i forhold til den tagne risiko. Med andre ord, afkast pr. enhed risiko. Jo større brøken er, des større risikojusteret afkast.

Læs mere om risiko og risikojustering på <https://www.danskfinansservice.dk/portefoeljen.htm> og i artikel nr. 13 og nr. 14 på <http://www.danskfinansservice.dk/artikler.htm>.

#### Links

Ekspert: *Hold dig til danske aktier*:

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/183189/artikel.html?hl=YToxOntpOjA7czoxMToiSmVzcGVyIEx1bmQiO30, H+H> har enormt potentiale efter succesfuld turnaround: <https://www.danskfinansservice.dk/documents/daf/H+H-analyse-Jesper-Lund.pdf>.

*Handelshistorik*: <http://www.danskfinansservice.dk/documents/NB/DF-Danske-Aktier-2016-1231-Handelshistorik.pdf>.

Interview om *Trump* i Børsen den 22. januar 2017:

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/161227/artikel.html?hl=YToyOntpOjA7czoxOToiRGFuc2sgRmluYW5zc2VydmliZSI7aTozO3M6NToiRGFuc2siO30,>

*Køb og behold?* Børsen den 5. november 2016:

<http://borsen.dk/nyheder/avisen/artikel/11/155083/artikel.html?hl=YTozOntpOjA7czoxMToiSmVzcGVyIEx1bmQiO2k6NTtzOjY6Ikpvc3BlciI7fQ,,>

*Konjunkturanalyse*: [http://www.danskfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren\\_2013\\_11.pdf](http://www.danskfinansservice.dk/documents/daf/aktionaeren_2013_11.pdf).

*Porteføljeafkast og -risiko*: <https://www.danskfinansservice.dk/portefoeljen.htm>.

Jespers artikel om *børsintroduktioner* i Børsen: [www.danskfinansservice.dk/artikler.htm](http://www.danskfinansservice.dk/artikler.htm) (nr. 34 til 36).

**Analysemetoder:** <http://www.danskinfinansservice.dk/analysemetoder.htm>.

**Porteføljesammensætning:** <http://www.danskinfinansservice.dk/portefoljesammensætning.htm>.

**Artikler om investering:** <http://www.danskinfinansservice.dk/artikler.htm>.

**Tjek din risikoprofil** på nordnet.dk: [www.nordnet.dk/mux/web/fonder/investeringsguiden/start.html](http://www.nordnet.dk/mux/web/fonder/investeringsguiden/start.html).

## Revisorerklæring

Se sidste side i nyhedsbrevet.

## Ansvarsfraskrivelse

*Denne mail, nyhedsbreve og al information fra Dansk Finansservice og på [www.danskinfinansservice.dk](http://www.danskinfinansservice.dk) kan ikke og skal ikke stå alene i forbindelse med en eventuel investering i værdipapirer. Alle oplysninger fra os er tilstræbt korrekte, men der gives ingen garanti mod datafejl eller unøjagtigheder. Alle data stammer fra kilder, som vi finder troværdige. Oplysningerne er kun til orientering og er ikke et tilbud om en investeringsmulighed. Materialet kan indeholde fremadrettede udsagn om investering og andre udsagn, som ikke er historiske kendsgerninger. Sådanne udsagn er baseret på forudsætninger og forventninger. Undersøg altid de skattemæssige konsekvenser af at handle med værdipapirer. Nogle gange vil et aktiesalg eller -køb, der er foreslået af vores analyse, ikke være fordelagtigt at udføre i alle skattemiljøer og for alle personer på det givne tidspunkt. Derfor kan der forekomme situationer, hvor Dansk Finansservice eller Jesper Lund i egne porteføljer ikke følger alle købs- og salgsanbefalinger i modelporteføljen, Signallisten, nyhedsbrevene eller på [www.danskinfinansservice.dk](http://www.danskinfinansservice.dk). Dansk Finansservice påtager sig intet ansvar for handlinger foretaget udelukkende ud fra de af os af enhver art givne oplysninger. På analysetidspunktet ejer Dansk Finansservice og Jesper Lund aktier i flere af selskaberne i modelporteføljen. Se porteføljeoversigterne, hvor vores ejerskab er indikeret med en stjerne (\*).*



**Porteføljen pr. 1. januar 2018.**

Kurser ultimo januar er udsendt den 2. februar.

Aktie og indeks	Seneste dato for køb	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk	Kursværdi primo	Aktieandel		Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.
(C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap									399.210			
C25-indekset			1.145,64							1.136,52		-0,80
Bavarian Nordic (M)*	2016-1231	249,00	224,30	-10%	1.850	414.955	3,1%			231,20	427.720	3,08
Brdr. A&O Johs. (S)	2016-1231	336,70	400,50	19%	1.350	540.675	4,0%			393,00	530.550	-1,87
Chr. Hansen (C)*	2017-1130	567,50	582,00	3%	1.400	814.800	6,0%			524,00	733.600	-9,97
Coloplast (C)*	2017-1031	562,00	493,50	-12%	1.750	863.625	6,4%			532,60	932.050	7,92
Columbus (S)*	2016-1231	10,70	14,80	38%	43.000	636.400	4,7%			15,14	651.020	2,30
DSV (C)	2015-0228	215,40	488,60	127%	2.400	1.172.640	8,6%			493,00	1.183.200	0,90
FLSmidth (C)*	2016-1114	291,94	361,30	24%	3.300	1.192.290	8,8%			353,40	1.166.220	-2,19
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.029,00	297%	1.125	1.157.625	8,5%			1.098,00	1.235.250	6,71
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	200,50	40%	6.800	1.363.400	10,0%			202,20	1.374.960	0,85
H+H (S)*	2017-0331	79,60	145,00	82%	7.625	1.105.625	8,1%			145,80	1.111.725	0,55
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	334,50	12%	3.000	1.003.500	7,4%			333,40	1.000.200	-0,33
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	354,50	9%	3.000	1.063.500	7,8%			332,50	997.500	-6,21
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1.759,00	99%	700	1.231.300	9,1%			1.674,00	1.171.800	-4,83
RTX (S)*	2017-0331	150,69	148,00	-2%	4.000	592.000	4,4%			158,40	633.600	7,03
TK Development (S)*	2017-0331	9,98	7,10	-29%	60.000	426.000	3,1%			7,12	427.200	0,28
							= 100%					
En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap												
I alt primo måneden						13.578.335	100%		399.210			
Rente (0 % pr. år)									0			
Udbytte	RTX: 2 kr. pr. aktie								8.000			
<b>Handler og opgørelse ultimo måneden</b>												
Aktie	Handelsdag	Kurs ved køb	Kurs ved handel	Afkast i procent	Styk	Kursværdi		Kurtage 0,50 %	Bevægelser	Transaktions-type		
Ingen												
Kontanter og deres procentdel af porteføljens totale værdi (kr.)									407.210	2,91%		
<b>Værdi i alt ultimo måneden (kr.)</b>									13.983.805			

**Porteføljen pr. 1. februar 2018.**

Kurser ultimo februar udsendes senest den 2. marts.

Aktie og indeks	Seneste dato for køb	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk	Kursværdi primo	Aktieandel		Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.
(C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap									407.210	Estimat	Estimat	Estimat
C25-indekset			1.136,52							1.145,00		0,75
Bavarian Nordic (M)*	2016-1231	249,00	231,20	-7%	1.850	427.720	3,2%			245,00	453.250	5,97
Brdr. A&O Johs. (S)	2016-1231	336,70	393,00	17%	1.350	530.550	3,9%			400,00	540.000	1,78
Chr. Hansen (C)*	2017-1130	567,50	524,00	-8%	1.400	733.600	5,4%			525,00	735.000	0,19
Coloplast (C)*	2017-1031	562,00	532,60	-5%	1.750	932.050	6,9%			540,00	945.000	1,39
Columbus (S)*	2016-1231	10,70	15,14	41%	43.000	651.020	4,8%			16,00	688.000	5,68
DSV (C)	2015-0228	215,40	493,00	129%	2.400	1.183.200	8,7%			499,00	1.197.600	1,22
FLSmidth (C)*	2016-1114	291,94	353,40	21%	3.300	1.166.220	8,6%			355,00	1.171.500	0,45
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.098,00	324%	1.125	1.235.250	9,1%			1.111,00	1.249.875	1,18
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	202,20	41%	6.800	1.374.960	10,1%			205,00	1.394.000	1,38
H+H (S)*	2017-0331	79,60	145,80	83%	7.625	1.111.725	8,2%			149,00	1.136.125	2,19
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	333,40	12%	3.000	1.000.200	7,4%			335,00	1.005.000	0,48
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	332,50	2%	3.000	997.500	7,3%			333,00	999.000	0,15
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1.674,00	90%	700	1.171.800	8,6%			1.700,00	1.190.000	1,55
RTX (S)*	2017-0331	150,69	158,40	5%	4.000	633.600	4,7%			160,00	640.000	1,01
TK Development (S)*	2017-0331	9,98	7,12	-29%	60.000	427.200	3,1%			7,15	429.000	0,42
							= 100%					
En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap												

**Historiske afkast i procent**

År	2018	2017	2016	2015	2014	2013
DF Danske Aktier	0,04	21,39	-4,82	44,68	22,15	56,46
C25-indekset *)	-0,80	12,77	-1,87	29,04	17,16	31,98
Performance **)	0,84	8,61	-2,95	15,64	4,99	24,48

\*) Fra og med 2017 anvendes C25-indekset. Før 2017 er C20-Cap-indekset anvendt

\*\*) Performance måles i procentpoint. Et positivt tal betyder at DF Danske Aktier har klaret sig bedre end sit benchmark.

**Aktiernes fordeling på segmenter (%)**

C25-aktier	63,5%
Large Cap-aktier *)	8,6%
Small- og Midcap-aktier	27,9%
I alt	100,0%

\*) Andelen af Large Cap-aktier, der ikke også er C25-aktier.

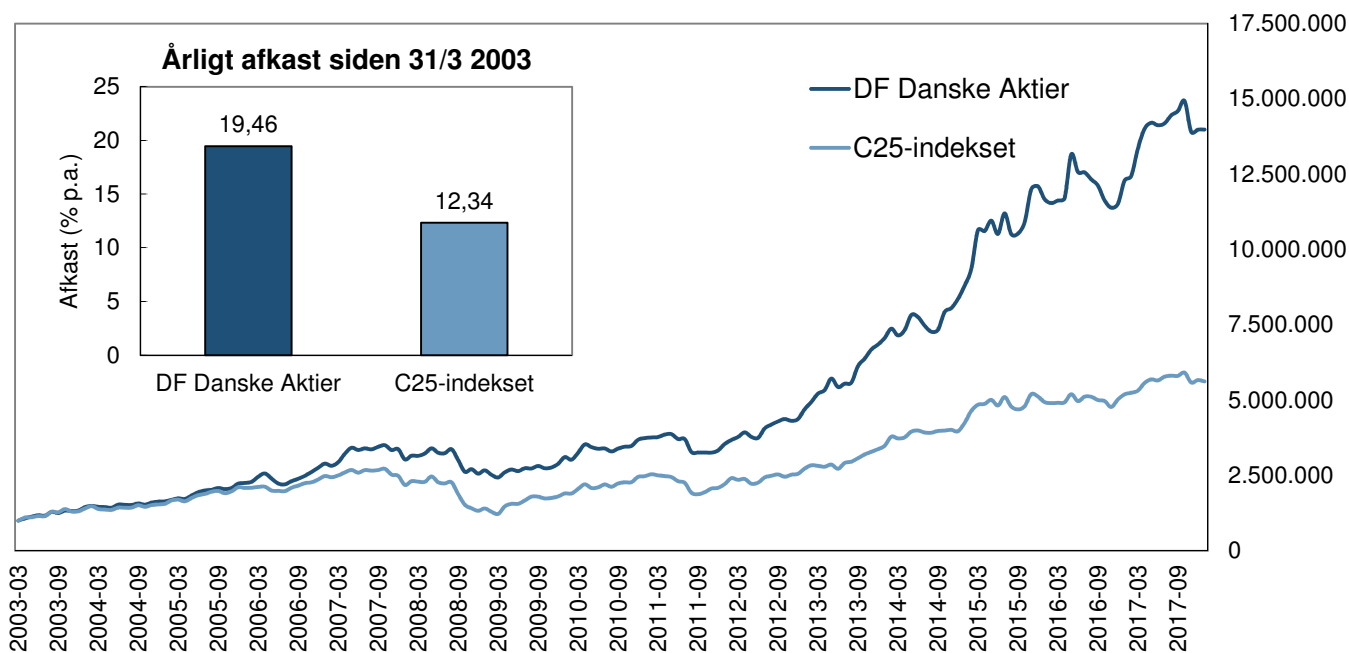
Se alle historiske afkast på næste side ---->

Se [appendikset](#) for at få forklaret alle detaljer i porteføjløversigten.

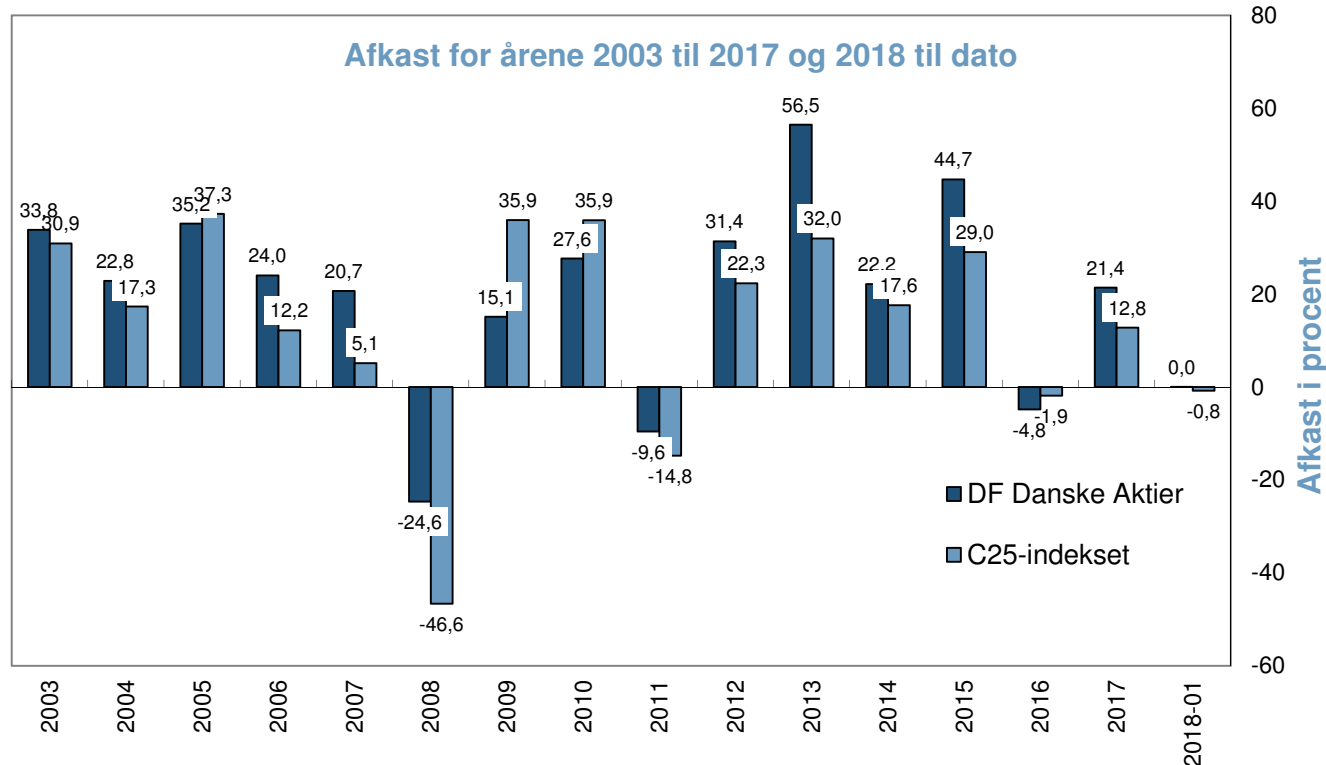
Den uafhængige [revisors påtegning](#) af afkastene:

<http://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklaring-DF-Danske-Aktier.pdf>

### Afkastsammenligning. 1 mio. investeret i hhv. DF Danske Aktier og C25-indekset



Benchmark: 2003 til 2011: C20-indekset. 2012 til 2016: C20 Cap-indekset. Fra og med 2017: C25-indekset. Læs mere på første side i appendikset.



Benchmark: 2003 til 2011: C20-indekset. 2012 til 2016: C20 Cap-indekset. Fra og med 2017: C25-indekset. Læs mere på første side i appendikset.

Se [appendikset](#) for at få forklaret alle detaljer i porteføljeoversigten.

Den [uafhængige revisors](http://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklaring-DF-Danske-Aktier.pdf) påtegning af afkastet: <http://www.danskinfinansservice.dk/documents/NB/Revisor-erklaring-DF-Danske-Aktier.pdf>



## Dansk Finansservice Danske Aktier

### Anvendelse

Analyserne i nyhedsbrevet, der udkommer i begyndelsen af hver måned, kan anvendes som inspiration til opbygning af din egen portefølje. *Men inden du evt. gør det, skal du grundigt gennemlæse afsnittet 'Ansvarsfraskrivelse' sidst i appendikset.* Hvis du har en Private Banking-aftale eller lignende, så prøv at se på det årligt opnåede afkast og på omkostninger siden 2003. En anden 'syretest' er at tjekke, hvor meget du egenhændigt har tjent om året på at investere de sidste mange år. Husk at se på år 2008, hvor porteføljen Dansk Finansservice Danske Aktier kun faldt 24 procent, mens aktiemarkedet (C20-indekset) faldt 46 procent. Porteføljen kan benyttes som inspiration. Følg desuden nyhedsbrevets varsler om vendinger i aktiemarkedet.

### Målgruppe

Målgruppen for nyhedsbrevet Dansk Finansservice Danske Aktier er læsere og investorer med stor interesse for direkte investering i danske aktier. Det er til læsere, der kort og præcist, uden for mange fagtermer og forelæsninger, vil have at vide, hvor det er bedst at investere. Nyhedsbrevet er velegnet til læsere, der har erfaring med selv at investere i enkeltaktier, og som vil være velinformerede. Læserne har eller ønsker middel til høj investeringsrisiko.

### Baggrund

Kernen i nyhedsbrevet Dansk Finansservice Danske Aktier er modelporteføljen 'Dansk Finansservice Danske Aktier', der blev startet op den 31. marts 2003. Ideen med porteføljen er at give læserne mulighed for at følge med i aktiemarkedet, og i de mest stigende aktier i de to primære segmenter af det danske aktiemarked: hhv. de store aktier (LargeCap) og resten af aktierne (Small- og MidCap-aktierne) på Københavns fondsbørs. Afkastene er beregnet som årlig procentvis værditilvækst inkl. udbytter og handelsomkostninger (kurtage: 0,5 %) siden opstart. Afkastmålet for Dansk Finansservice Danske Aktier er at slå aktiemarkedet (C25-indekset). Som det fremgår af nyhedsbrevene, er dette afkastmål godt og vel opfyldt. Vi forventer, at det gennemsnitlige årlige afkast altid, som hidtil, vil være mindst 15 procent om året. Ved et afkast på 15 procent årligt fordobles formuen hvert femte år.

Udvælgelsen af aktier til porteføljen bygger på Dansk Finansservices matematiske, tekniske analysemodel (algoritme). Analysemodellen er designet til at spotte de aktier, som med størst sandsynlighed vil stige på lang sigt. Med lang sigt menes på flere måneders sigt. Ud over benyttelse af algoritmen fokuserer vi på fundamentale aktieanalyser og på makroøkonomiske faktorer, demografiske forhold og konjunkturforskel. Dvs. at vi forsøger at lægge investeringerne der, hvor væksten med stor sandsynlighed kommer til at være kraftigst. Tillad os at henvise til <http://www.danskinfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm>, hvis du vil have alle detaljer om porteføljesammensætning. Vore analysemetoder er beskrevet her: <http://www.danskinfinansservice.dk/analysemetoder.htm>.

Aktiekurserne i porteføljeoversigten er korrigeret for aktiesplit, aktieudvidelser og fondsaktier. Aktiekurserne og aktieindeksværdierne i porteføljeoversigten opdateres månedsvis og er lukkekursen på månedens sidste handelsdag.

### Porteføljesammensætning

Tillad os at henvise til <http://www.danskinfinansservice.dk/portefoeljesammensaetning.htm>, hvor alle detaljer om porteføljesammensætning findes og holdes opdateret.

### Benchmark. C20- og C25-indekset

Indenfor investering, er et benchmark et sammenligningsgrundlag for vurdering af afkast. Dansk Finansservice benytter C25-indekset som benchmark. Den opmærksomme læser vil vide, at C25-indekset blev introduceret den 19. december 2016 og at man før da benyttede C20 Cap-indekset som benchmark. C20 Cap-indekset blev introduceret i efteråret 2011. Hvad så med tiden før?

I nyhedsbrevene, der udkom før 2017, benyttede vi C20-indekset som benchmark. For at modernisere og for at få en samlet historik for benchmarket, der rækker tilbage til 2003 har vi gjort følgende: I perioden fra den 31. marts 2003, da porteføljen blev grundlagt, til den 31. december 2011 er afkastet for C20-indekset anvendt. Fra den 31. december 2011 til den 31. december 2016 er afkastet for C20 Cap-indekset anvendt. Fra den 31. december 2016 er afkastet for C25-indekset anvendt. I januarnummeret sammenlignes afkastet for DF Danske Aktier i overensstemmelse med dette.

*Bemærk, at forandringer i benchmark ingen indflydelse har på en porteføljes afkast.* Afkastet på C20-indekset fra den 31. marts 2003 til den 31. december 2016 har været 11,97 procent om året. Benytter man ovenstående kombination af C20- og C20 Cap-indekset har benchmark-afkastet været 12,46 procent årligt.

Læs mere om det nye benchmark på Københavns Fondsbørs:

<https://newsclient.omxgroup.com/cdsPublic/viewDisclosure.action?disclosureId=749443&lang=da>

### Sådan læses porteføljeoversigten

Porteføljeoversigten, der vises på næste side, kan ved første øjekast se lidt kompliceret ud, men det er den ikke. Porteføljeoversigten fylder en A4-side og består af en tabel. Oversigten kan underindeles således: øverst vises data, der vedrører måneden, der lige er afsluttet (her er vist data for december 2016). Nederst vises, hvordan porteføljen er sammensat i den måned, som nyhedsbrevet udkom i (januar 2017).

Fortsættes på næste side →

Forklaring på indholdet af kolonne 1 til 13 i porteføljeoversigten.

Kolonnerne 1 til 10 er til venstre i tabellen og viser, hvordan måneden begyndte. Kolonne 11 til 13 viser, hvordan måneden endte/forventes at ende.

**BLÅ** tekst er forklarende tekst, der kun vises i dette appendiks:

- 'Aktie' viser indholdet (aktienavn) af porteføljen den 1. i måneden. Lidt længere nede vises, hvilke aktier der måtte være handlet i måneden.
- 'Seneste handelsdag' viser, hvornår der sidst er aktien. Datoer for reduktion vises ikke, da reduktion ikke ændrer den gennemsnitlige anskaffelsespris.
- 'Kurs ved køb (snit)' viser, ved hvilken kurs aktien er købt. Prisen er den gennemsnitlige anskaffelsespris.
- 'Kurs ved status' angiver lukkekurser på kalendermånedens sidste dag i sidste måned, svarende til kursen før børsens åbning i udgivelsesmåneden.
- 'Afkast i procent' viser, hvor mange procent aktien er steget eller faldet fra den gennemsnitlige anskaffelsespris.
- 'Styk' angiver det antal stk. af den pågældende aktie, der ligger i porteføljen.
- 'Kursværdi primo' angiver det beløb i kroner, der er investeret i aktien. Og lidt længere nede beregnes summen af alle porteføljeaktier.
- 'Aktieandel' viser, hvor mange procent aktien udgør af den i aktier investerede kapital. Summen af disse procentdele = 100 procent og er ekskl. kontanter.
- 'Kurtage og spread' viser, hvis der er handlet, handelsomkostningerne er sat til 0,5 % inklusive spread (spread = forskellen mellem købs- og salgspris).
- 'Bevægelser og kontanter' viser kontobevægelser i måneden og kontantbeholdningen.
- 'Kurs ult. måneden' viser i den øverste del af tabellen kursen, som aktien lukkede i på månedens sidste handelsdag = ultimo. Nederst i tabellen angives den kurs, som DF estimerer kursen lukker i næste måned, der, hvor der står 'estimat' med rødt. Overvurder ikke dette estimat.
- 'Kursværdi ultimo' viser kursværdi ultimo, dvs. antal stk. aktier ganget med 'kurs ult. måneden'.
- 'Ændring denne måned' viser, hvor mange procent aktien er steget eller faldet i kalendermåneden.

Kolonne-nummer.

**Portefølje pr. 1. december 2016 (se kolonne 1-10 øverst i tabellen).**

Kurser ultimo december er udsendt den 2. januar 2017 (se kolonne 11-13).

1.	2.	3.	4.	5.	6.	7.	8.	9.	10.	11.	12.	13.
Aktie og indeks	Seneste dato for køb	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk	Kursværdi primo	Aktieandel	Kurtage og spread	Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.
(C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap C25-indekset			1.000,00						1.669.616	1.015,88		1,59
DSV (C)	2015-0228	215,40	315,90	47%	3.000	947.700	9,8%			314,20	942.600	-0,54
FLSmidth (C)*	2016-1114	291,94	287,80	-1%	3.300	949.740	9,8%			293,00	966.900	1,81
G4S (L)*	2016-0831	20,64	21,02	2%	47.000	987.940	10,2%			20,31	954.570	-3,38
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.216,00	370%	1.500	1.824.000	18,8%			1.173,00	1.759.500	-3,54
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	137,00	-4%	6.800	931.600	9,6%			146,30	994.840	6,79
NKT (L)	2016-1114	478,00	478,00	0%	1.750	836.500	8,6%			498,90	873.075	4,37
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	238,00	-20%	3.000	714.000	7,3%			254,70	764.100	7,02
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	237,80	-27%	3.000	713.400	7,3%			243,50	730.500	2,40
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1.132,00	28%	700	792.400	8,2%			1.246,00	872.200	10,07
Vestas (C)	2015-1030	439,55	463,20	5%	2.200	1.019.040	10,5%			459,00	1.009.800	-0,91
							= 100%					
<i>En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C20, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap</i>												
I alt primo måneden						9.716.320	100%		1.669.616			
Rente (0 % pr. år)									0			
Udbytte									0			

**Handler og opgørelse ultimo måneden**

Aktie	Handelsdag	Kurs ved køb	Kurs ved handel	Afkast i procent	Styk	Kursværdi	Kurtage og spread	Bevægelser og kontanter	Transaktions-type	
Vestas (C)	2016-1231	439,55	459,00	4,4%	2.200	1.009.800	5,049	1.004.751	Solgt	
DSV (C)	2016-1231	215,40	314,20	45,9%	600	188.520	943	187.577	Reduceret	
G4S (L)*	2016-1231	20,64	20,31	-1,6%	9.400	190.914	955	189.959	Reduceret	
Genmab (C)*	2016-1231	258,90	1.173,00	353,1%	375	439.875	2.199	437.676	Reduceret	
A.O. Johansen (S)	2016-1231	3.367,00	3.367,00	0,0%	135	454.545	2.273	-456.818	Købt	
Bavarian (M)*	2016-1231	249,00	249,00	0,0%	1.850	460.650	2.303	-462.953	Købt	
Columbus (S)*	2016-1231	10,70	10,70	0,0%	43.000	460.100	2.301	-462.401	Købt	
H+H (S)*	2016-1231	75,50	75,50	0,0%	6.100	460.550	2.303	-462.853	Købt	
RTX (S)*	2016-1231	141,50	141,50	0,0%	3.250	459.875	2.299	-462.174	Købt	
TK Development (S)*	2016-1231	9,45	9,45	0,0%	48.000	453.600	2.268	-455.868	Købt	
Kontanter (DKK) og deres procentdel af porteføljens totale værdi									726.513	6,31%
Værdi i alt ultimo måneden									11.514.809	

**Portefølje pr. 1. januar 2017 (data pr. den 1. i den måned nyhedsbrevet udkom).**

Kurser ultimo januar udsendes senest den 4. februar 2017 (estimer).

Aktie og indeks	Seneste dato for køb	Kurs ved køb (snit)	Kurs ved status	Afkast i procent	Styk	Kursværdi primo	Aktieandel	Kurtage og spread	Bevægelser og kontanter	Kurs ult. måneden	Kursværdi ultimo	Ændring denne md.
(C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap. <b>Forklarer hvilket segment aktien tilhører.</b>									726.513	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>	<i>Estimat</i>
C25-indekset			1.015,88							1.033,50		1,73
A.O. Johansen (S)	2016-1231	3367,00	3.367,00	0%	135	454.545	4,2%			3.279,00	442.665	-2,61
Bavarian Nordic (M)*	2016-1231	249,00	249,00	0%	1.850	460.650	4,3%			270,00	499.500	8,43
Columbus (S)*	2016-1231	10,70	10,70	0%	43.000	460.100	4,3%			11,00	473.000	2,80
DSV (C)	2015-0228	215,40	314,20	46%	2.400	754.080	7,0%			327,00	784.800	4,07
FLSmidth (C)*	2016-1114	291,94	293,00	0%	3.300	966.900	9,0%			320,00	1.056.000	9,22
G4S (L)*	2016-0831	20,64	20,31	-2%	37.600	763.656	7,1%			21,09	792.984	3,84
Genmab (C)*	2014-1031	258,90	1.173,00	353%	1.125	1.319.625	12,2%			1.250,00	1.406.250	6,56
GN Store Nord (C)*	2016-0831	143,30	146,30	2%	6.800	994.840	9,2%			150,70	1.024.760	3,01
H+H (S)*	2016-1231	75,50	75,50	0%	6.100	460.550	4,3%			76,50	466.650	1,32
NKT (C)	2016-1130	478,00	498,90	4%	1.750	873.075	8,1%			519,00	908.250	4,03
Novo Nordisk (C)*	2016-0131	298,57	254,70	-15%	3.000	764.100	7,1%			249,00	747.000	-2,24
Novozymes (C)*	2016-0731	326,50	243,50	-25%	3.000	730.500	6,8%			246,00	738.000	1,03
Rockwool (L)*	2015-0430	882,00	1.246,00	41%	700	872.200	8,1%			1.228,00	859.600	-1,44
RTX (S)*	2016-1231	141,50	141,50	0%	3.250	459.875	4,3%			144,50	469.625	2,12
TK Development (S)*	2016-1231	9,45	9,45	0%	48.000	453.600	4,2%			9,40	451.200	-0,53
							= 100%					
<i>En stjerne (*) betyder at Jesper Lund og/eller Dansk Finansservice ejer aktier i selskabet. (C) = C25, (L) = LargeCap, (M) = MidCap, (S) = SmallCap</i>												

Nyhedsbrevet udkommer i begyndelsen af hver måned. Aktiekurserne pr. den 1. i en måned = lukkekurserne pr. den sidste dag i måneden for. Derfor er kurserne f.eks. primo januar lig med lukkekurserne ultimo december.

'Estimat' er vores gæt på kursudviklingen i måneden, hvor nyhedsbrevet udkom.

### **Ansvarsfraskrivelse**

*Oplysningerne og analyserne i dette nyhedsbrev og på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk) er ment som generel information for modtageren. Indholdet i dette nyhedsbrev og på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk) skal ikke anses som en opfordring til at købe eller sælge, men er alene af orienterende karakter. Ingen oplysninger i nyhedsbrevet eller på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk) skal betragtes som investeringsrådgivning, og oplysningerne skal heller ikke bruges som grundlag for en beslutning om investering og skal ikke betragtes som en anbefaling om investering.*

*Dansk Finansservice anbefaler, at du læser al tekst på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk), og at du kontakter en professionel rådgiver for at få personlig rådgivning, inden du træffer beslutning om en eventuel investering. Der gives ingen garanti for, at skøn, data, samt øvrige oplysninger i nyhedsbrevet eller på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk) er korrekte og komplette, og oplysningerne kan ændres uden varsel.*

*Dansk Finansservice påtager sig ikke noget ansvar og kan ikke gøres ansvarlig for oplysningerne i nyhedsbrevet eller på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk). Ligeledes kan Dansk Finansservice ikke gøres ansvarlig for eventuelle konsekvenser som følge af brugen af oplysningerne i nyhedsbrevet og på [www.danskfinansservice.dk](http://www.danskfinansservice.dk). Aktier og andre værdipapirer kan både stige og falde i værdi som følge af markedsudsving mv., og man kan tabe hele det investerede beløb. Historisk udvikling er ingen garanti for fremtidige resultater.*

### **Copyright og ophavsret**

*Alle rettigheder til de viste data tilhører Dansk Finansservice, og enhver videredistribution eller gengivelse er forbudt uden vores forudgående skriftlige tilladelse.*

Steen B. Hansen

FSR - danske revisorer

Frederiksgade 34  
8000 Aarhus C

Tel 8620 2700  
Fax 8620 2714

post@steenbhansen.dk  
www.steenbhansen.dk

## UAFHÆNGIG REVISORS ERKLÆRING OM RESULTATERNE I MODELPORTEFØLJEN DANSK FINANSSERVICE DANSKE AKTIER

### Til læserne af "Dansk Finansservice Danske Aktier"

Vi har fået som opgave at afgive erklæring om resultaterne i modelporteføljen Dansk Finansservice Danske Aktier, herefter kaldet "DF Danske Aktier", for årene 2003 – 2017, der bringes i nyhedsbrevet "Dansk Finansservice Danske Aktier".

"DF Danske Aktier" udarbejdes i overensstemmelse med den anvendte praksis, der er beskrevet i appendiks til nyhedsbrevet.

Vores konklusion i erklæringen udtrykkes med høj grad af sikkerhed.

### Ledelsens ansvar

Selskabets ledelse har ansvaret for, at resultaterne i "DF Danske Aktier" er i overensstemmelse med den anførte praksis, og at de er baseret på dokumenterede oplysninger, svarende til faktiske aktiekurser indhentet på Københavns Fondsbørs.

### Revisors ansvar

Vores ansvar er på grundlag af vores undersøgelser at udtrykke en konklusion om hvorvidt "DF Danske Aktier" er udarbejdet i overensstemmelse med den anførte praksis, om den er baseret på dokumenterede oplysninger, og om resultaternes rigtighed i perioden.

Vi har udført vores undersøgelser i overensstemmelse med ISAE 3000, Andre erklæringer med sikkerhed end revision eller review af historiske finansielle oplysninger og yderligere krav ifølge dansk revisorlovgivning med henblik på at opnå høj grad af sikkerhed for vores konklusion.

**REVISIONSFIRMA STEEN B. HANSEN** er underlagt international standard om kvalitetsstyring, ISQC 1, og anvender således et omfattende kvalitetsstyringssystem, herunder dokumenterede politikker og procedurer vedrørende overholdelse af etiske krav, faglige standarder og gældende krav i lov og øvrig regulering.

Vi har overholdt kravene til uafhængighed og andre etiske krav i FSR – danske revisorerets retningslinjer for revisors etiske adfærd (Ethiske regler for revisorer), der bygger på de grundlæggende principper om integritet, objektivitet, faglig kompetence og fornøden omhu, fortrolighed og professionel adfærd.

Som led i vores undersøgelser har vi stikprøvevis undersøgt information, der understøtter de opgørelser og oplysninger, der er indeholdt i modelporteføljen.

**UAFHÆNGIG REVISORS ERKLÆRING OM RESULTATERNE I  
MODELPORTEFØLJEN DANSK FINANSSERVICE DANSKE AKTIER (fortsat)**

Vi har stikprøvevis undersøgt:

- Afkast i procent for hver enkelt år (årets ultimoværdi minus primoværdi)
- Det årlige geometriske afkast i procent siden opstart i 2003 til og med 31. december 2017
- Det månedlige afkast siden start i 2003 til og med 31. december 2017

Vi har taget stilling til den af ledelsen anvendte praksis og til de væsentlige skøn, som ledelsen har udøvet. Vi har vurderet den samlede præsentation af "DF Danske Aktier". Vi har endvidere verificeret det årlige afkast for "DF Danske Aktiers" benchmark, (2003-2016, C20-indekset, fra 2017, C25-indekset).

**Konklusion**

Det er vores opfattelse at "DF Danske Aktier" i al væsentlighed er baseret på dokumenterede oplysninger og i overensstemmelse med beskrivelsen af den anvendte praksis. Det er endvidere vores opfattelse, at resultaterne for årene 2003-2017 i "DF Danske Aktier" anses for at være i overensstemmelse med det oplyste og de faktiske forhold, herunder et årligt afkast på 19,58%, hvor C25 - indekset i samme periode er steget 12,48% årligt.

Aarhus, den 22. januar 2018

**REVISIONSFIRMA STEEN B. HANSEN**

CVR-nr. 13 79 09 81



Steen B. Hansen  
Registreret revisor  
MNE-nr. 3894